

农林牧渔

2021年02月28日

猪病影响仍在持续，2021年猪价有望超预期

——行业周报

投资评级：看好（维持）

陈雪丽（分析师）

陈昕晖（联系人）

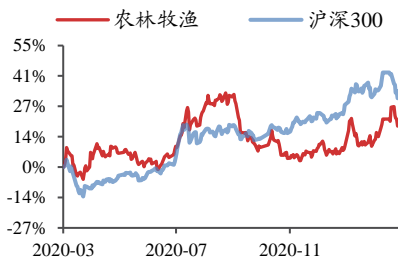
chenxueli@kysec.cn

chenxinhui@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

证书编号：S0790120090006

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《行业周报-看好 2021 年头部猪企阿尔法行情》-2021.2.21

《行业点评报告-上市猪企 1 月收入端呈现分化》-2021.2.19

《行业周报-春节后农业走势回顾：板块整体表现偏强，关注养殖、饲料、动保及种植链》-2021.2.17

● 猪病影响仍在持续，2021 年猪价有望超预期

2021 年 2 月以来猪病影响仍在持续，预计能繁母猪存栏环比 1 月将继续下滑；淘汰母猪屠宰厂反馈，淘汰母猪量部分区域较年前仍有增加趋势；中小体重猪出栏量较节前无明显好转，预计猪病对断奶前仔猪成活率影响较大，我们看好 2021H2 猪价表现。近期新出现的非洲猪瘟疫苗低毒力毒株由于病程延迟、症状轻缓，不易被发现，且持续通过口腔和直肠排毒，也将会给非洲猪瘟病毒防控带来新的困难。

● 本周观点：重点关注猪企 α 机会，景气优选饲料龙头海大

2021 年猪价判断较乐观，关注头部猪企投资机会。2020 年春节后至 11 月能繁母猪存栏量持续恢复，但 12 月起能繁母猪首次环比下滑，或导致 2021 年 11 月肥猪供应环比下跌。同时受东北台风导致玉米霉菌病毒超标影响，2020 年 10 月断奶仔猪成活率下降，对应 2021 年 4 月肥猪供应下滑，叠加近期行业内非洲猪瘟疫苗毒频发，我们对 2021 年猪价维持较乐观判断，当前头部猪企市值仍处低估，重点推荐牧原股份。

水产价格景气度高，饲料销售增速有望提升。随着下游餐饮逐步恢复，叠加进口水产进口受阻等影响，国内水产价格景气度较高，我们预计行业景气度提升将带来饲料销量增速加快。建议关注具有产品力及服务力优势的饲料龙头企业海大集团。

● 本周市场表现（2.22-2.26）：农业跑输大盘 1.63 个百分点

本周上证指数下跌 5.06%，农业指数下跌 6.69%，跑输大盘 1.63 个百分点。子板块看，渔业、种子涨幅居前，分别上涨 2.95%、1.59%；畜养殖、动物保健、宠物食品跌幅明显，分别下跌 7.62%、7.74%、12.91%。个股来看，神农科技(+25.92%)、香梨股份(+14.25%)、中水渔业(+10.89%)领涨。

● 本周价格跟踪（2.22-2.26）：鸡苗、毛鸡、鸭苗、草鱼、鲈鱼、豆粕价格上涨

生猪养殖：根据 Wind 数据，自繁自养头均利润 1361.52 元，环比下跌 540.00 元；外购仔猪头均利润-150.37 元，环比下跌 529.64 元。

白羽肉鸡：据 Wind 数据，本周鸡苗均价 5.44 元/羽，环比上涨 61.90%；毛鸡均价 9.55 元/公斤，环比上涨 18.63%；毛鸡养殖利润 5.78 元/羽，环比上涨 3.89 元/羽。

风险提示：宏观经济下行，农产品价格大幅下跌；非洲猪瘟疫情恶化，上市企业出栏量不及预期；新冠疫情加重，消费需求复苏慢于预期。

目 录

1、猪病影响仍在持续，2021 年猪价有望超预期	3
2、本周观点：重点关注猪企 α 机会，景气优选饲料龙头海大	3
3、本周市场表现（2.22-2.26）：农业跑输大盘 1.63 个百分点	3
4、本周重点新闻（2.22-2.26）：非洲猪瘟基因缺失毒株已形成大规模扩散面和污染面	5
5、本周价格跟踪（2.22-2.26）：鸡苗、毛鸡、鸭苗、草鱼、鲈鱼、豆粕价格上涨	5
6、主要肉类进口量	10
7、主要饲料产量	10
8、风险提示	11

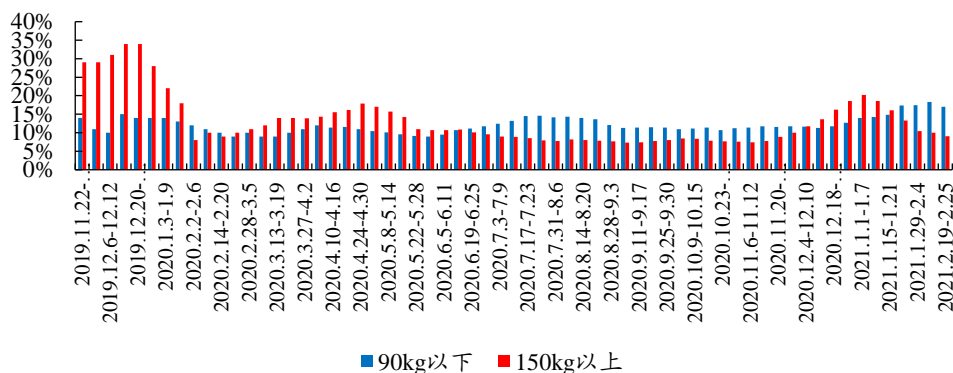
图表目录

图 1：2021 年 1 月至今异常体重生猪出栏占比快速提升	3
图 2：农业板块本周下跌 6.69%	4
图 3：本周农业股跑输大盘 1.63 个百分点	4
图 4：本周渔业板块涨幅领先	4
图 5：本周生猪价格环比下跌（元/公斤）	6
图 6：本周自繁自养利润下跌（元/头）	6
图 7：本周鸡苗均价环比上涨	7
图 8：本周毛鸡主产区均价环比上涨	7
图 9：本周中速黄羽鸡平均环比下跌	7
图 10：本周肉杂鸡主产区平均价环比上涨	7
图 11：本周鸭苗平均价环比上涨	8
图 12：本周毛鸭平均价环比下跌	8
图 13：1.25-1.29 草鱼价格环比上涨	8
图 14：本周鲈鱼价格环比持平	8
图 15：本周对虾价格环比持平	9
图 16：本周玉米期货结算价环比下跌	9
图 17：本周豆粕期货结算价环比上涨	9
图 18：本周 NYBOT11 号糖环比上涨（美分/磅）	10
图 19：本周郑商所白糖收盘价环比下跌	10
图 20：2020 年 10 月猪肉进口量 33 万吨	10
图 21：2020 年 7 月禽类进口量 18.19 万吨	10
图 22：2020 年 11 月猪料产量 932 万吨	11
图 23：2020 年 11 月水产料产量 109 万吨	11
图 24：2020 年 11 月蛋禽料产量 270 万吨	11
图 25：2020 年 11 月肉禽料产量 753 万吨	11
表 1：农业个股涨跌幅排名：神农科技、香梨股份、中水渔业领涨	4
表 2：本周鸡苗、毛鸡、鸭苗、草鱼、鲈鱼、豆粕价格上涨	5

1、猪病影响仍在持续，2021年猪价有望超预期

2021年2月以来猪病影响仍在持续，预计能繁母猪存栏环比1月将继续下滑；淘汰母猪屠宰厂反馈，淘汰母猪量部分区域较年前仍有增加趋势；中小体重猪出栏量较节前无明显好转，预计猪病对断奶前仔猪成活率影响较大，我们看好2021H2猪价表现。近期新出现的非洲猪瘟疫苗低毒力毒株由于病程延迟、症状轻缓，不易被发现，且持续通过口腔和直肠排毒，也将会给非洲猪瘟病毒防控带来新的困难。

图1：2021年1月至今异常体重生猪出栏占比快速提升



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

2、本周观点：重点关注猪企α机会，景气优选饲料龙头海大

2021年猪价判断较乐观，关注头部猪企投资机会。2020年春节后至11月能繁母猪存栏量持续恢复，但12月起能繁母猪首次环比下滑，或导致2021年11月肥猪供应环比下跌。同时受东北台风导致玉米霉菌毒素超标影响，2020年10月断奶仔猪成活率下降，对应2021年4月肥猪供应下滑，叠加近期行业内非洲猪瘟疫苗毒频发，我们对2021年猪价维持较乐观判断，当前头部猪企市值仍处低估，重点推荐牧原股份。

生猪补栏积极性高，动保产品需求加速释放。随着生猪加快恢复，养殖后周期动保板块持续回暖，看好动物保健板块投资机会。建议关注具备研发工艺壁垒的平台型企业，重点推荐生物股份、普莱柯、科前生物。

水产价格景气度高，饲料销售增速有望提升。随着下游餐饮逐步恢复，叠加进口水产进口受阻等影响，国内水产价格景气度较高，我们预计行业景气度提升将带来饲料销量增速加快。建议关注具有产品力及服务力优势的饲料龙头企业海大集团。

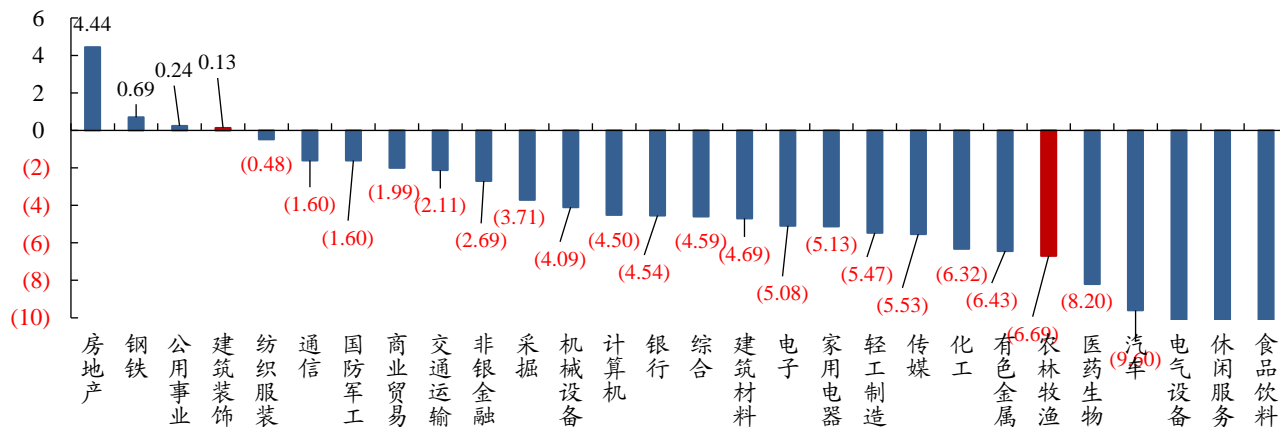
2021年种植链利好因素较多，建议关注种植链机会。中央一号文件发布在即，我们预计种植链利好因素较多，重点推荐转基因研发能力深厚、技术成熟的大北农、基本面将触底改善的隆平高科，以及粮价上涨相关标的苏垦农发。

3、本周市场表现（2.22-2.26）：农业跑输大盘1.63个百分点

本周上证指数下跌5.06%，农业指数下跌6.69%，跑输大盘1.63个百分点。子板

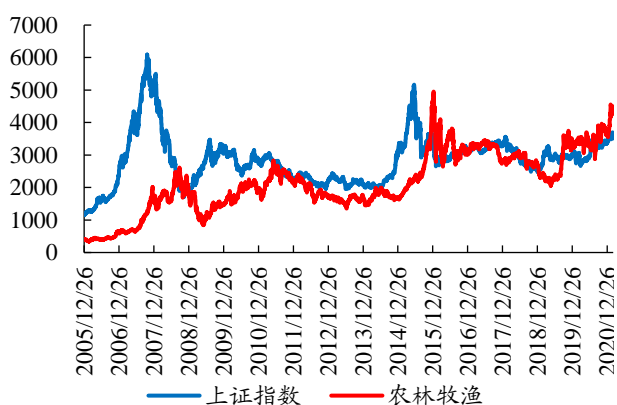
块看，渔业、种子涨幅居前，分别上涨 2.95%、1.59%；畜养殖、动物保健、宠物食品跌幅明显，分别下跌 7.62%、7.74%、12.91%。个股来看，神农科技 (+25.92%)、香梨股份 (+14.25%)、中水渔业 (+10.89%) 领涨。

图2: 农业板块本周下跌 6.69%



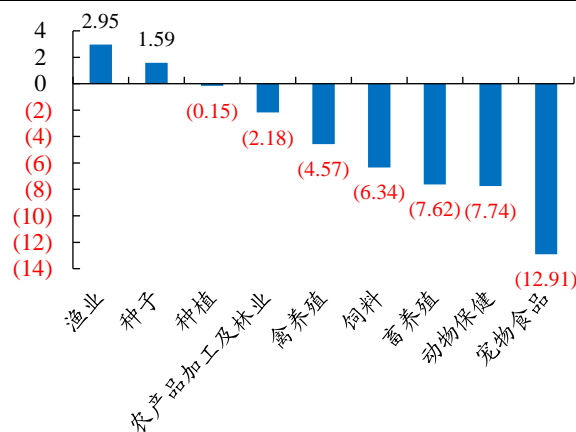
数据来源: Wind、开源证券研究所

图3: 本周农业股跑输大盘 1.63 个百分点



数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: 本周渔业板块涨幅领先



数据来源: Wind、开源证券研究所

表1: 农业个股涨跌幅排名: 神农科技、香梨股份、中水渔业领涨

前 15 名			后 15 名		
300189.SZ	神农科技	25.92%	000876.SZ	新希望	-6.23%
600506.SH	香梨股份	14.25%	000860.SZ	顺鑫农业	-6.38%
000798.SZ	中水渔业	10.89%	002458.SZ	益生股份	-6.82%
000713.SZ	丰乐种业	9.70%	002299.SZ	圣农发展	-6.83%
600540.SH	新赛股份	8.09%	600195.SH	中牧股份	-7.19%
600313.SH	农发种业	4.79%	002157.SZ	正邦科技	-7.59%
000833.SZ	粤桂股份	4.43%	600438.SH	通威股份	-7.81%
600257.SH	大潮股份	4.34%	603566.SH	普莱柯	-9.41%
002505.SZ	鹏都农牧	4.05%	603718.SH	海利生物	-9.59%
002321.SZ	华英农业	3.58%	600354.SH	*ST 敦种	-9.80%

前 15 名			后 15 名		
000911.SZ	南宁糖业	3.46%	002714.SZ	牧原股份	-10.24%
600097.SH	开创国际	2.82%	300673.SZ	佩蒂股份	-11.84%
600962.SH	国投中鲁	2.77%	002891.SZ	中宠股份	-13.49%
000893.SZ	亚钾国际	2.24%	600189.SH	泉阳泉	-15.23%
600108.SH	亚盛集团	2.16%	600201.SH	生物股份	-16.41%

数据来源: Wind、开源证券研究所

注: 截止至 2021 年 2 月 26 日

4、本周重点新闻(2.22-2.26): 非洲猪瘟基因缺失毒株已形成大规模扩散面和污染面

【非洲猪瘟基因缺失毒株已形成大规模扩散面和污染面】2020 年, 我国报告非洲猪瘟疫情仅 18 起, 但实际疫情要重于报告疫情。非洲猪瘟病毒基因缺失毒株成为我国非洲猪瘟防控中新的污染源和传染源, 已形成相当大规模的扩散面和污染面, 其危害性不容忽视, 大大加剧了我国非洲猪瘟疫情防控的复杂性。根除非洲猪瘟是我国生猪产业生存和发展的必由之路, 亟需制定和实施国家非洲猪瘟根除计划。(饲料行业信息网: <http://dwz.date/esjr>)

【农业农村部: 当前我国粮食充足, 粮食安全完全有保障】央农办主任、农业农村部部长唐仁健在全面推进乡村振兴加快农业农村现代化发布会上指出, 2020 年我国粮食收入达到了 13390 亿斤, 创了历史新高, 比上一年增了 100 多亿斤。全社会的库存目前非常充裕。后期将坚持农业科技自立自强, 用现代农业科技和物质装备强化粮食安全。(中国农业信息网: <http://dwz.date/esjv>)

【农业农村部: 生猪供应最紧张时期已经过去】中央农办主任、农业农村部部长唐仁健在 22 日国新办新闻发布会上表示, 生猪供应最紧张时期已经过去, 预计后期供给将逐渐宽松。预计 2021 年二季度末将恢复到 2017 年底的水平。(新牧网: <http://dwz.date/esjy>)

5、本周价格跟踪(2.22-2.26): 鸡苗、毛鸡、鸭苗、草鱼、鲈鱼、豆粕价格上涨

表2: 本周鸡苗、毛鸡、鸭苗、草鱼、鲈鱼、豆粕价格上涨

分类	项目	本周价格	周环比	上周价格	周环比	上两周价格	周环比
生猪	生猪价格(元/公斤)	27.86	-8.51%	30.45	-6.39%	32.53	-6.09%
	仔猪价格(元/公斤)	103.42	-0.41%	103.85	0.11%	103.74	0.93%
	生猪养殖利润: 自繁自养(元/头)	1361.52	-28.40%	1901.52	-10.25%	2118.61	-8.40%
	生猪养殖利润: 外购仔猪(元/头)	-150.37	-139.65%	379.27	-36.32%	595.60	-23.27%
白羽鸡	鸡苗价格(元/羽)	5.44	61.90%	3.36	19.57%	2.81	30.09%
	毛鸡价格(元/公斤)	9.55	18.63%	8.05	-5.29%	8.50	-8.80%
	毛鸡养殖利润(元/羽)	5.78	-205.82%	1.89	6.44%	2.02	37.65%
	父母代种鸡养殖利润(元/羽)	2.79	-292.96%	0.71	-343.75%	0.16	132.65%

分类	项目	本周价格	周环比	上周价格	周环比	上两周价格	周环比
黄羽鸡	中速鸡价格(元/公斤)	11.86	-7.63%	12.84	-2.73%	13.20	-8.84%
	817毛鸡价格(元/公斤)	9.96	9.45%	9.10	1.79%	8.94	-8.02%
鸭	鸭苗价格(元/羽)	5.26	44.51%	3.64	60.35%	2.27	305.36%
	毛鸭价格(元/公斤)	8.79	-1.35%	8.91	1.14%	8.81	2.68%
水产品	草鱼价格(元/公斤)	15.24	3.81%	14.68	1.87%	14.41	0.77%
	鲈鱼价格(元/公斤)	38.25	2.33%	37.38	-7.61%	40.46	-2.08%
	对虾价格(元/公斤)	65.22	-44.04%	116.54	-1.92%	118.82	-12.28%
大宗农产品	玉米期货价格(元/吨)	2800.00	-0.53%	2815.00	0.72%	2795.00	2.76%
	豆粕期货价格(元/吨)	3485.00	0.46%	3469.00	-0.86%	3499.00	0.66%
	ICE11号糖期货价格(美分/磅)	16.48	-2.54%	16.91	2.67%	16.47	2.62%
	郑商所糖期货价格(元/吨)	5390.00	-0.72%	5429.00	1.63%	5342.00	2.44%

数据来源: Wind、开源证券研究所

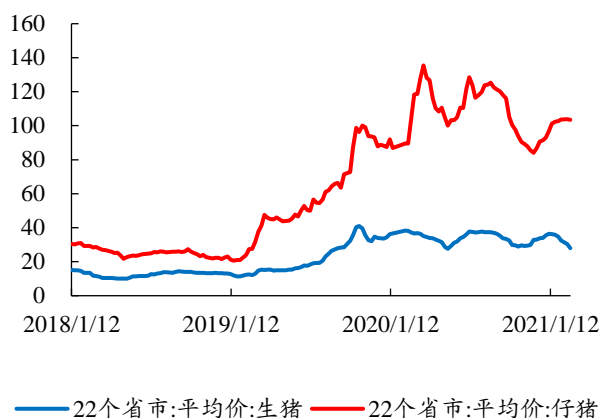
注: 草鱼数据更新滞后一周; 红色数字表示环比上涨, 绿色数字表示环比下跌, 黑色数字表示无变动。

生猪养殖: 根据 Wind 数据, 自繁自养头均利润 1361.52 元, 环比下跌 540.00 元; 外购仔猪头均利润-150.37 元, 环比下跌 529.64 元。

据博亚和讯监测, 2021 年 2 月 26 日全国外三元生猪均价为 27.38 元/公斤; 仔猪均价为 85.65 元/公斤; 白条肉均价 33.24 元/公斤; 猪料比价为 8.03:1。

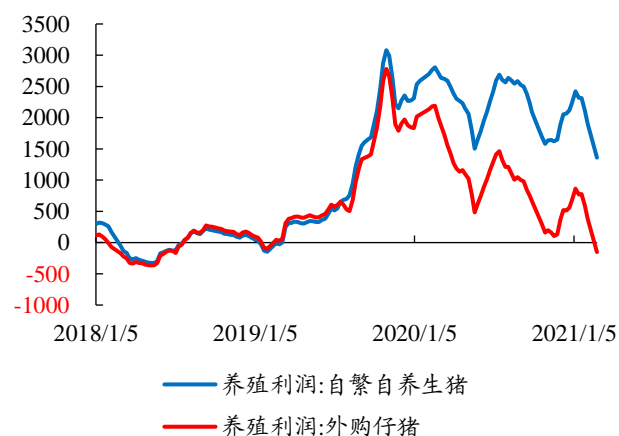
本周猪价大幅回调, 外购养殖生猪出栏已陷入亏损状态, 加上周后期大范围雨雪天气影响, 养殖端挺价情绪高涨, 北方猪价反弹带动全国猪价上涨地区增多, 全国猪价震荡上涨。1、2 月份生猪集中出栏后, 市场可供出栏猪源量减少; 加上月底、月初规模场出栏进度趋缓, 但小体重猪源出栏或持续; 虽是年后消费淡季, 但下周幼儿园、小学、大中院校陆续开学, 需求将有一定的支撑, 预计下周低价区猪价仍有补涨空间, 全国猪价或震荡调整。

图5: 本周生猪价格环比下跌(元/公斤)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图6: 本周自繁自养利润下跌(元/头)

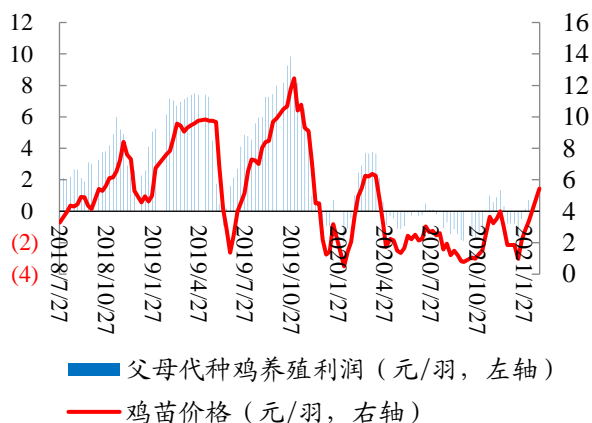


数据来源: Wind、开源证券研究所

白羽肉鸡: 据 Wind 数据, 本周鸡苗均价 5.44 元/羽, 环比上涨 61.90%; 毛鸡均价 9.55 元/公斤, 环比上涨 18.63%; 毛鸡养殖利润 5.78 元/羽, 环比上涨 3.89 元/

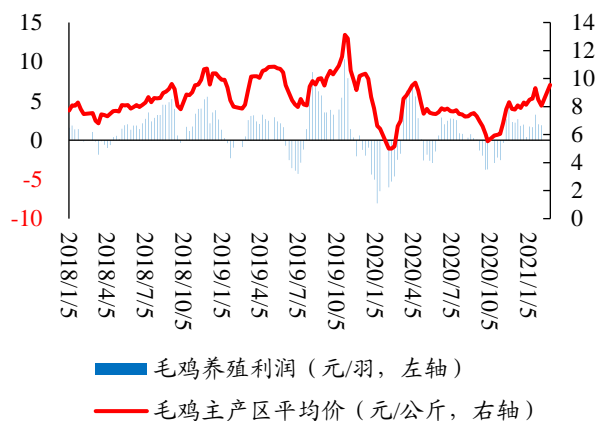
羽。

图7: 本周鸡苗均价环比上涨



数据来源: Wind、开源证券研究所

图8: 本周毛鸡主产区均价环比上涨



数据来源: Wind、开源证券研究所

黄羽肉鸡: 据新牧网数据, 2月26日中速鸡均价13.98元/公斤, 环比下跌0.90%; 据 Wind 数据, 本周817肉杂鸡均价9.96元/公斤, 环比上涨9.45%。

图9: 本周中速黄羽鸡平均环比下跌



数据来源: 新牧网、开源证券研究所

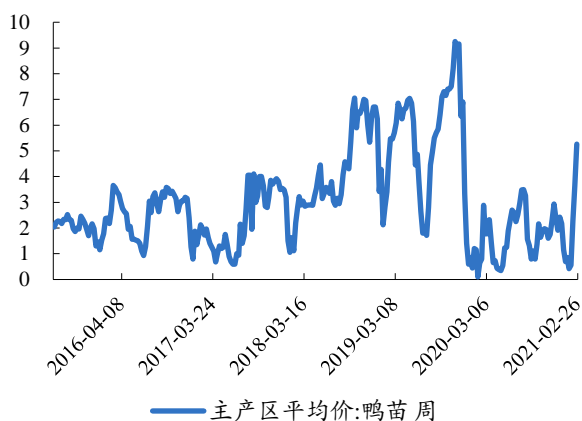
图10: 本周肉杂鸡主产区平均价环比上涨



数据来源: Wind、开源证券研究所

鸭: 据 Wind 数据, 本周鸭苗均价5.26元/羽, 环比上涨44.51%; 毛鸭均价8.79元/公斤, 环比下跌1.35%。

图11: 本周鸭苗平均价环比上涨(元/公斤)



数据来源: Wind、开源证券研究所

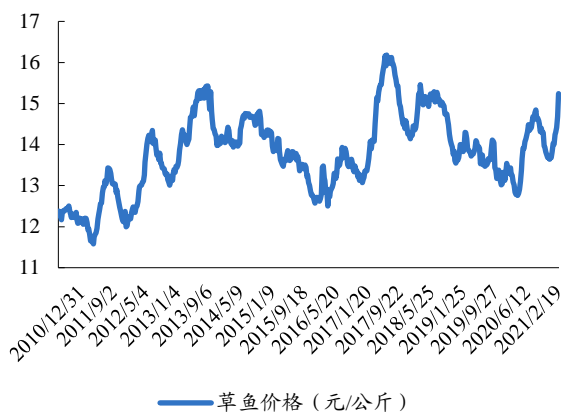
图12: 本周毛鸭平均价环比下跌(元/公斤)



数据来源: Wind、开源证券研究所

水产品: 据 Wind 数据, 2 月 19 日草鱼价格 15.24 元/公斤, 环比上涨 3.81%; 据布瑞克数据, 2 月 26 日鲈鱼价格 27.29 元/公斤, 环比持平; 据金投网数据, 2 月 26 日对虾价格 64.64 元/斤, 环比持平。

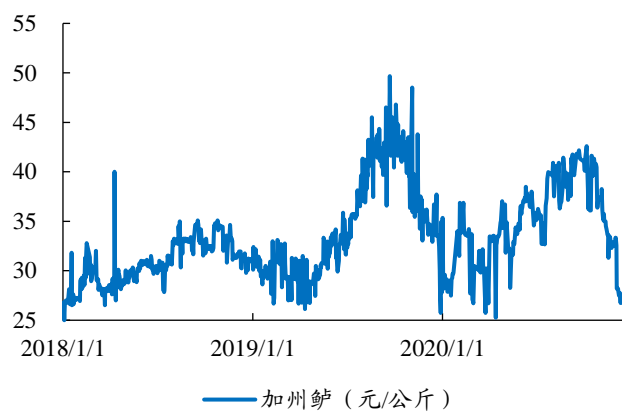
图13: 2.15-2.19 草鱼价格环比上涨



数据来源: Wind、开源证券研究所

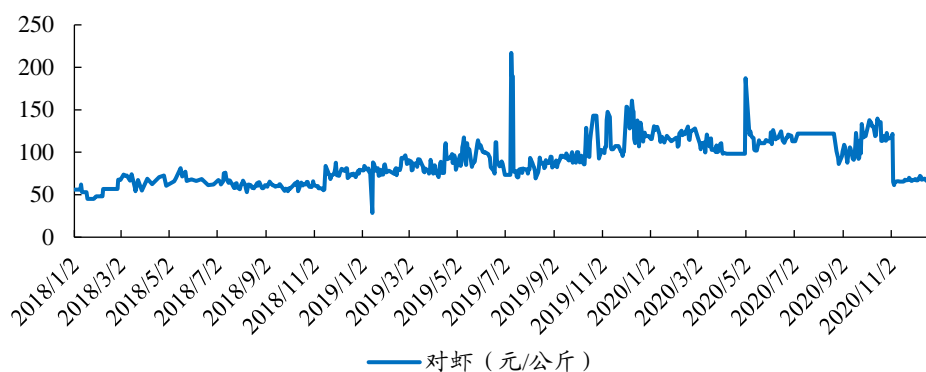
注: 草鱼价格滞后一周

图14: 本周鲈鱼价格环比持平



数据来源: 布瑞克、开源证券研究所

图15: 本周对虾价格环比持平



数据来源: 金投网、开源证券研究所

大宗农产品: 据 Wind 数据, 本周大商所玉米期货活跃合约结算价为 2800 元/吨, 环比下跌 0.53%; 豆粕期货活跃合约结算价为 3485 元/吨, 环比上涨 0.46%。

图16: 本周玉米期货结算价环比下跌



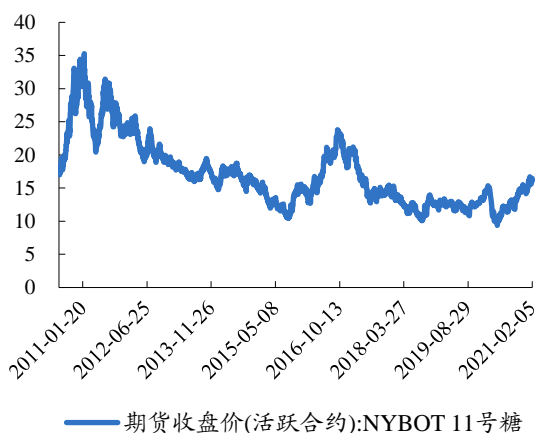
数据来源: Wind、开源证券研究所

图17: 本周豆粕期货结算价环比上涨



数据来源: Wind、开源证券研究所

糖: 据 Wind 数据, 国外糖价, NYBOT11 号糖 2 月 26 日收盘价 16.48 美分/磅, 环比下跌 2.54%。国内糖价, 郑商所白砂糖期货 2 月 26 日收盘价 5390 元/吨, 环比下跌 0.72%。

图18: 本周 NYBOT11 号糖环比下跌 (美分/磅)


数据来源: Wind、开源证券研究所

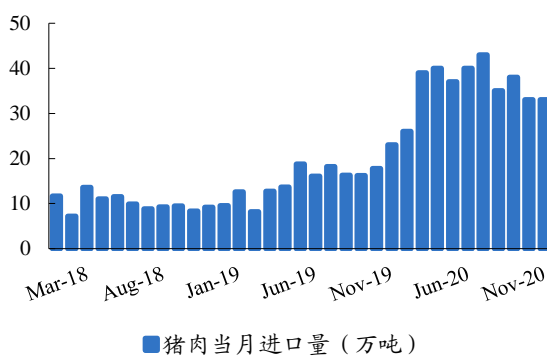
图19: 本周郑商所白糖收盘价环比下跌 (元/吨)


数据来源: Wind、开源证券研究所

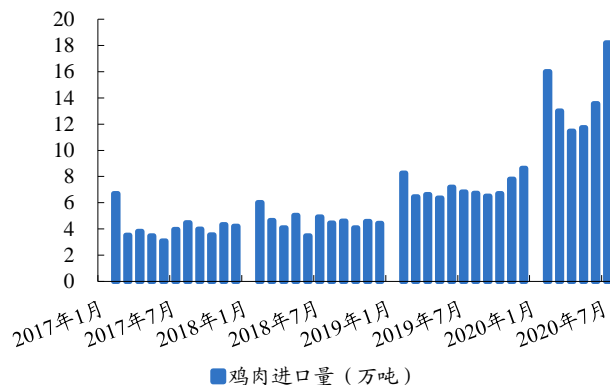
6、主要肉类进口量

猪肉进口: 据海关总署数据, 2020年11月猪肉进口33万吨, 环比上月保持不变, 同比增加43.5%。

禽肉进口: 据海关总署数据, 2020年7月鸡肉进口18.19万吨, 环比增加34%, 同比增加167%。

图20: 2020年10月猪肉进口量33万吨


数据来源: Wind、开源证券研究所

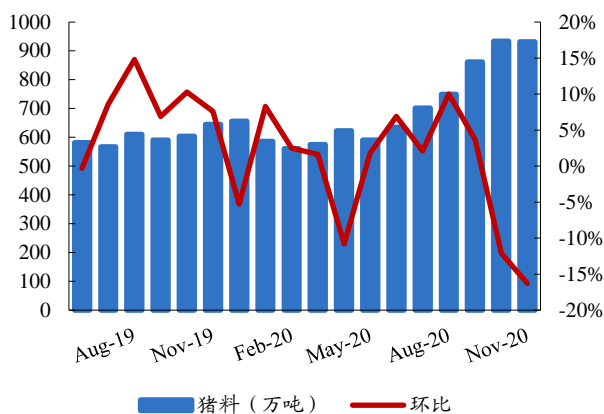
图21: 2020年7月禽类进口量18.19万吨


数据来源: 海关总署、农业农村部、开源证券研究所

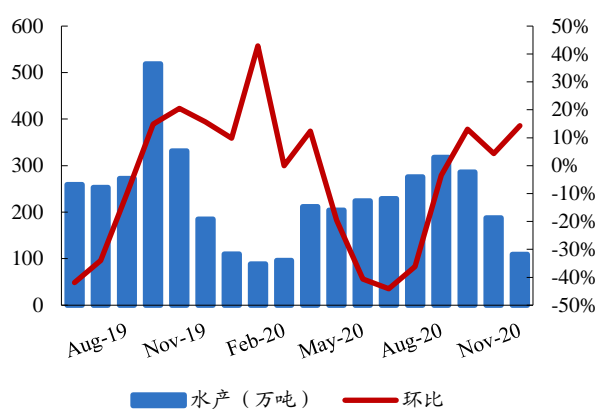
7、主要饲料产量

猪料: 据中国饲料工业协会数据, 2020年11月猪料产量932万吨, 环比减少0.30%, 同比增长53.10%。

水产料: 据中国饲料工业协会数据, 2020年11月水产料产量109万吨, 环比减少41.90%, 同比减少8.80%。

图22: 2020年11月猪料产量932万吨


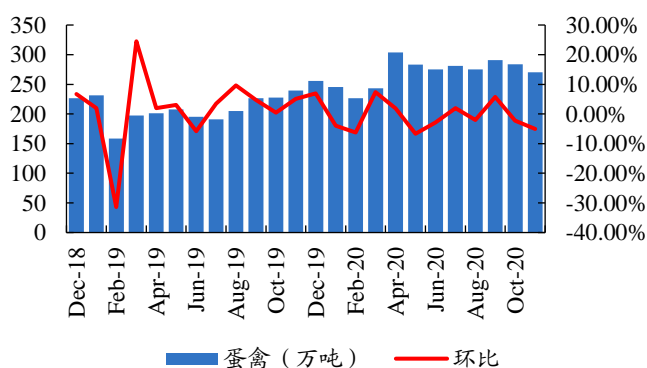
数据来源: 中国饲料工业协会、开源证券研究所

图23: 2020年11月水产料产量109万吨


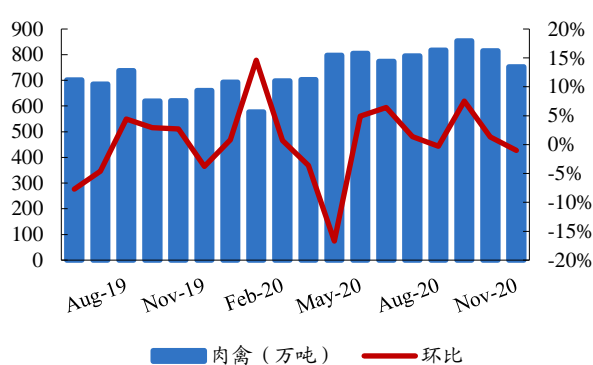
数据来源: 中国饲料工业协会、开源证券研究所

蛋禽料: 据中国饲料工业协会数据, 2020年11月蛋禽料产量270万吨, 环比减少5.10%, 同比减少6.70%。

肉禽料: 据中国饲料工业协会数据, 2020年11月肉禽料产量753万吨, 环比减少7.70%, 同比减少8.40%。

图24: 2020年11月蛋禽料产量270万吨


数据来源: 中国饲料工业协会、开源证券研究所

图25: 2020年11月肉禽料产量753万吨


数据来源: 中国饲料工业协会、开源证券研究所

8、风险提示

宏观经济下行, 农产品价格大幅下跌; 非洲猪瘟疫情恶化, 上市企业出栏量不及预期; 新冠疫情加重, 消费需求复苏慢于预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn